



Objetivo central de la reforma de pensiones:

Los actores que ya analizan la fórmula que pretende sumar más competencia a las AFP

Un encaje reducido y la licitación de afiliados favorecen la entrada de nuevos actores, pero el capital mínimo, la gestión de activos y los desafíos operativos asoman como retos.

JOAQUÍN AGUILERA R.

Una de las principales metas que persigue la reforma de pensiones que aprobó el Congreso es fomentar una mayor competencia en el sistema previsional, con el fin último de reducir las comisiones por administración.

El mayor cambio en este sentido es la autorización de nuevos actores a participar de la inversión de los fondos, que hoy recae exclusivamente en las AFP. Podrán participar Administradoras Generales de Fondos (AGF) no bancarias, cajas de compensación o cooperativas. Si bien en el mercado ya se observa con interés la posible participación en esta industria, también hay necesidad por saber la definición precisa de normas como el régimen de inversión o las bases de la licitación de afiliados.

Los equilibrios

Un incentivo al ingreso de nuevos actores es la reducción del encaje que hoy deben mantener las AFP. El encaje corres-

El dividendo para las AFP por el menor encaje

La disminución del monto que las AFP deben invertir en sus propios fondos no solo facilita el ingreso de competidores, sino que también libera recursos propios para cada administradora.

Salvador Valdés calcula que, en un escenario donde las AFP mantienen sus comisiones, pero pierden una fracción de sus afiliados durante dos licitaciones consecutivas, el monto liberado en dólares —antes de impuestos— alcanzaría hasta US\$ 504,3 millones en el caso de Habitat, de acuerdo con los datos actualizados hasta septiembre del año pasado. El mismo cálculo arroja aproximadamente US\$ 379 millones para Provida, US\$ 342,6 millones para Capital y US\$ 330,4 millones en el caso de Cuprum.

Después de pagar el impuesto corporativo al mayor valor, Valdés añade que, probablemente, el exceso de encaje se distribuya en forma de dividendos a los accionistas. Calcula que dicho dividendo alcanzaría un precio de hasta \$893 por acción en el caso de Provida, \$436 en el caso de Habitat, y \$20,2 en el caso de Cuprum.

ponde al porcentaje de recursos propios que cada administradora debe invertir en los mismos fondos que gestiona de los trabajadores. La reforma lo reduce desde un monto equivalente al 1% de sus activos bajo administración, al 30% de sus ingresos anuales por el cobro de

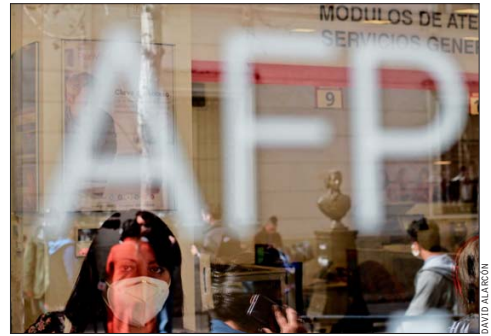
comisiones.

El economista Salvador Valdés, *senior fellow* en la Escuela de Negocios UAI, sostiene que, pese a esta rebaja, “la nueva ley establece un marco equilibrado de barreras a la entrada, reduciendo las barreras excesivas pero sin caer en una facilidad excesiva

va tampoco”. Menciona, por ejemplo, que el encaje exigido sigue siendo mucho más alto de lo que era en los albores del sistema, en 1990, cuando el 1% de todos los activos en los fondos de pensiones sumados era de solo unos US\$ 157 millones.

En este sentido, aunque los incentivos apuntan a fortalecer el ingreso de nuevos actores, las exigencias siguen siendo relevantes y no cualquier entidad puede cumplir con los requisitos. Valdés detalla que la ley exige un capital mínimo de US\$ 2 millones, pero la licitación para adquirir hasta el 10% del *stock* de afiliados del sistema —fundamental para el ingreso de nuevos actores— puede imponer barreras adicionales. “Como referencia, recordemos que en las subastas de la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC) de 2011 y de 2021, la Superintendencia de Pensiones exigió boletas por 400 mil UF (cerca de US\$ 16 millones)”, detalla.

Desde el punto de vista operativo, fuentes familiarizadas con el funcionamiento de la industria también señalan que no todas las AGF cuentan con la experiencia para gestionar el volumen y la diversidad de activos que actualmente manejan las AFP, y que probablemente las



La reforma autoriza a entidades como AGF no bancarias, cajas de compensación y cooperativas a competir por la inversión de los fondos de pensiones con las AFP.

más “grandes” del mercado son las que pueden calzar con el perfil. Asimismo, mencionan que la parte operativa de las funciones de soporte implica un reto.

La ley autoriza al Instituto de Previsión Social (IPS) a prestar estos servicios, pero todavía no están claras sus tarifas para esta prestación, que deben basarse en un estudio externo de costos. Los conocedores en la materia también señalan que existe desconfianza en la industria sobre el hecho de compartir información comercial sensible con el IPS.

Actualmente, si bien ya existe la posibilidad de subcontratar estos servicios, solo AFP Modelo lo hace, a través de Sonda, con el cual comparte controlador.

Primeros interesados

“El Mercurio” consultó a varias AGF locales sobre su interés en la inversión de fondos de pensiones, pero todas optaron por no hacer comentarios. En este sector, una de las que ya

manifestaron su intención de evaluar su participación es Fintual, aunque también aclaró que la decisión pasa por la definición precisa de la normativa, que está en su primera etapa de implementación.

Una posición similar plantearon desde el mundo de las cooperativas. El gerente general de Coopeuch, Rodrigo Silva, señaló a este medio que “habiendo una oportunidad legal, la vamos a estudiar con el objetivo de determinar cómo podemos aportar valor y mejorar las opciones disponibles para los pensionados en Chile”. Menciona que ya han desarrollado productos enfocados en este segmento, pero que la decisión de participar “depende de varios factores, entre ellos, de cómo quede la normativa finalmente”.

Respecto de las cajas de compensación, fuentes que conocen su funcionamiento señalan que son lejanas a la gestión de inversiones en la magnitud que implican los fondos de pensiones.